

03 августа 2005 г.

Облигации «ЮТК»: возврат в «телекоммуникационную элиту»?

Ровно полгода назад Агентство «Standard & Poor's» снизило долгосрочный кредитный рейтинг ОАО «Южная Телекоммуникационная компания» (ЮТК) с «В-» до «ССС+» прогноз «Негативный» в связи со значительным увеличением финансового риска. В течение последнего времени руководство ЮТК демонстрирует свои твердые намерения следовать специально разработанному и утвержденному бизнес-плану на 2005 год, реализация которого направлена на стабилизацию финансового состояния ЮТК и сохранения лидирующего положения компании на рынке. Одним из результатов данной политики стало получение чистой прибыли в размере 117,448 млн. рублей по итогам второго квартала 2005 года компания, после того как первый квартал 2005 г. был закончен с чистым убытком в объеме 10,713 млн. рублей. В связи с этим мы ожидаем сужение спредов обращающихся облигационных выпусков ЮТК до 50-70 б.п. с существующих 180-250 б.п.

ЮТК-1

Текущая цена – 104,61%
Справедливая цена – 105,60%
Рекомендации – покупать

ЮТК-2

Текущая цена – 101,11%
Справедливая цена – 102,05%
Рекомендации – покупать

ЮТК-3

Текущая цена – 101,61%
Справедливая цена – 102,65%
Рекомендации – покупать

Полгода назад Агентство «Standard & Poor's» снизило долгосрочный кредитный рейтинг ОАО «Южная Телекоммуникационная компания» (ЮТК) с «В-» до «ССС+» (прогноз – «Негативный») в связи со значительным увеличением финансового риска в связи с быстрым ростом долговой нагрузки. В то же время Standard & Poor's понизило рейтинги эмитента и приоритетной необеспеченной задолженности ЮТК по национальной шкале с «ruBBB-» до «ruBB». и рейтинг компании по национальной шкале с «ruBBB+» до «ruA+». После объявления о снижении рейтингов рынок отреагировал снижением котировок облигаций ЮТК всех трех выпусков в пределах 0,1-0,5 п.п. Хотя в дальнейшем цены облигаций восстановились на прежнем уровне, спреды облигаций ЮТК к облигациям других коммуникационных компаний существенно расширились. В настоящее время они составляют в пределах 200-300 б.п.

Как мы уже отмечали в нашем обзоре от 7 февраля 2005 г. «Снижение рейтинга «ЮТК», на чем основаны действия S&P» (с которым можно ознакомиться на нашем сайте: http://www.regionbroker.ru/analytics/bonds/evport/2005/02/07/sit_utk_01.html), значительный рост долговой нагрузки компании не являлся новостью. В последние два года ЮТК осуществляла масштабную инвестиционную программу, преимущественно за счет заемных средств, которая была обусловлена:

- значительным неудовлетворенным спросом на услуги связи в регионе,
- необходимостью своевременной модернизации телефонных сетей для повышения конкурентоспособности услуг традиционной телефонии,

- задачами по укреплению позиций компании на региональном рынке услуг фиксированной связи.

Это и стало основной причиной роста долговой нагрузки: в 2004 году коэффициент финансовой независимости компании снизился с 0,41 до 0,3, соотношение заемных и собственных средств выросло с 1,4 до 2,4.

Проблемы «ЮТК» были замечены основным акционером - холдингом «Связьинвест», совет директоров и правление которого поставили перед менеджментом «ЮТК» задачу разработать мероприятия по укреплению финансового состояния компании.

Несмотря на ухудшение конъюнктуры рынка облигаций ЮТК и большой объем предъявленных к досрочному погашению облигаций (около 73% от общего объема), в феврале 2005 г. Компания своевременно и в полном объеме выполнила свои обязательства по досрочному выкупу облигаций 2-го выпуска по оферте. По итогам 1 квартала 2005 года уровень долговой нагрузки ЮТК не увеличился: коэффициент финансовой независимости остался на уровне 0,3; соотношение заемных и собственных средств – на уровне 2,4. Выручка в 1 квартале 2005 г. к показателю прошлого года увеличилась на 13,1% и составила 4 290,4 млн. руб. Показатель EBITDA за 1 квартал 2005 г. составил 1 264,1 млн. руб., что на 37,9 % выше значения за аналогичный период 2004 г.

3 марта 2005 г. на очередном заседании Совета директоров ОАО «ЮТК» Генеральным директором компании был назначен Георгий Ромский, до этого назначения работавший в должности заместителя Генерального директора ОАО «Связьинвест».

В конце марта в целях стабилизации финансового состояния ЮТК и сохранения лидирующего положения на рынке был принят бизнес-план на 2005 год, который предусматривал следующие приоритетные задачи:

- сокращение инвестиционной программы почти в 3,8 раза, до 3,25 млрд. руб.,
- реализацию жесткой экономии затрат и сокращение численности персонала на 5%,
- улучшение структуры баланса и оптимизацию кредиторской задолженности,
- недопущение роста нетто привлечений заемных средств и осуществления процентных платежей за счет операционной деятельности,
- реорганизацию дочернего и непрофильного бизнеса.

В качестве первых шагов реализации данных мер в течение этих последних шести месяцев можно отметить следующее:

- В конце мая 2005 г. был опубликован инвестиционный план Компании на 2005 год, в котором были озвучены основные принципы формирования инвестиционной политики, которая была сокращена по сравнению с прошлым годом в 3,8 раза до уровня 3,25 млрд. руб.
- В июне Компания прекратила свое участие в ОАО «Ставропольское Коммерческое Эфирное Телевидение» (ОАО «СКЭТ») путем продажи пакета акций в размере 26,824% уставного капитала ОАО «СКЭТ». Основным видом деятельности компании являлось предоставление услуг по эфирной трансляции пакета телевизионных программ. Финансовое

состояние ОАО «СКЭТ» характеризовалось как неудовлетворительное: по итогам 2003 года убыток компании составил 2 тыс. рублей, по итогам 2004 г. — 270 тыс. рублей.

- 30 июня на собрании акционеров был избран новый состав Совета директоров Общества в количестве 11 человек, в числе которых 5 представляют ОАО "Связьинвест", 2 - Федеральное агентство связи, по 1 – ОАО «ЮТК», Ассоциации по защите прав инвесторов и две независимые компании.
- На собрании акционеров Внешним аудитором Общества на 2005 год утверждено ЗАО "Эрнст энд Янг Внешаудит".
- В соответствии с утвержденной Советом директоров Общества Моделью реорганизации дочернего бизнеса ОАО «ЮТК» Собранием акционеров было признано целесообразным прекращение участия Компании в следующих объединениях юридических лиц, являющихся некоммерческими организациями: Ассоциация предприятий электросвязи Поволжского региона; Ассоциация операторов федеральной сети делового обслуживания «Искра»; Союз производителей и потребителей оборудования средств связи.
- 23 июня 2005 года международное рейтинговое агентство Moody's Investors Service подтвердило основной кредитный рейтинг ОАО «ЮТК» на уровне «В3» (прогноз «Стабильный») по результатам применения новой методологии оценки рейтингов эмитентов с участием государства в их управлении.
- Во второй половине июля 2005 г. был утвержден состав Правления ОАО «ЮТК» в количестве 13 человек со сроком полномочий до 01.08.2006 г., в состав которого вошло два представителя основного акционера – ОАО «Связьинвест».
- По итогам второго квартала 2005 года компания получила чистую прибыль в размере 117,448 млн. рублей, после того как первый квартал 2005 г. был закончен с чистым убытком в объеме 10,713 млн. рублей.

Таким образом, руководство компании в течение последнего времени демонстрирует свои твердые намерения следовать утвержденному бизнес-плану на 2005 год, реализация которого будет способствовать стабилизации финансового состояния ЮТК и сохранения лидирующего положения компании на рынке.

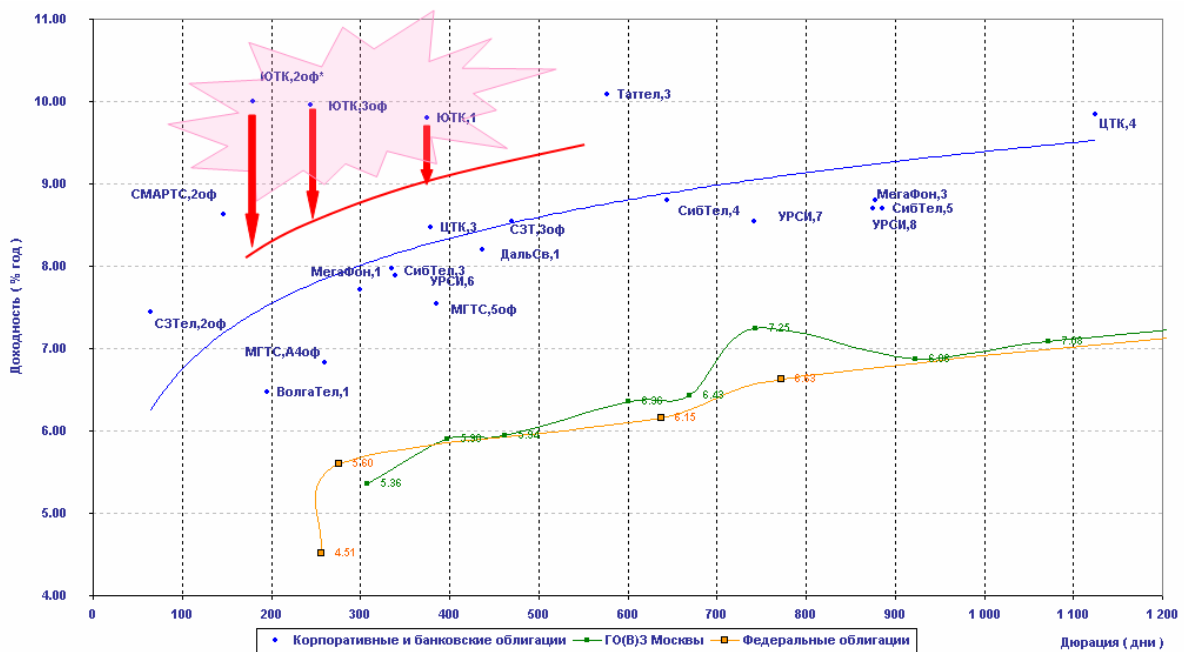
Основываясь на вышеперечисленных фактах, логично было бы предположить как минимум - возможность в среднесрочной перспективе повышения прогноза рейтинга компании со стороны агентства «Standard & Poor's». Таким образом, мы рекомендуем покупать облигации ЮТК всех трех выпусков. При этом следует учесть, что уровень действующего рейтинга ЮТК практически совпадает с рейтингом ЦТК (долгосрочный кредитный рейтинг «ССС+» (прогноз – «Стабильный», по национальной шкале «ruBB+»), а доходность облигаций последнего на 130 б.п. ниже доходности облигаций с близкими значениями дюрации. Поэтому мы ожидаем сокращения спреда как минимум до 50 б.п., таким образом справедливые цены облигаций ЮТК будут выглядеть следующим образом.

Наши рекомендации по облигациям ЮТК

Выпуск	Справедливая цена, % от номинала	Текущая цена, % от номинала	"Upside", п.п.	Рекомендация
ЮТК, 1	105.60	104.61	0.99	Покупать
ЮТК, 2*	102.05	101.11	0.94	Покупать
ЮТК, 3	102.65	101.61	1.04	Покупать

* в качестве текущей указана средневзвешенная цена последнего торгового дня перед блокировкой бумаги для выплаты купона

«Кривая» доходности облигаций телекоммуникационных компаний



* доходность рассчитана по средневзвешенной цене последнего торгового дня перед блокировкой бумаги для выплаты купона

Александр Ермак
Тел.: (095) 777 2964 до. 405
e-mail: aermak@regnm.ru

Группа компаний «РЕГИОН»

Группа компаний "РЕГИОН" объединяет динамично развивающиеся компании, оказывающие в совокупности целый спектр услуг на рынке ценных бумаг, в числе которых услуги в сфере брокерской (ООО «БК РЕГИОН»), депозитарной деятельности (ЗАО «ДК РЕГИОН»), доверительного управления ценными бумагами, управления инвестиционными фондами, паевыми инвестиционными фондами и негосударственными пенсионными фондами (ЗАО "РЕГИОН ЭСМ"), а также услуги финансового консультанта на рынке ценных бумаг (ЗАО "РЕГИОН ФК"). Компании группы обладают всеми необходимыми лицензиями для осуществления соответствующих видов деятельности. Профессионализм сотрудников компаний группы подтвержден рейтингами НАУФОР (АА – высокая степень надежности), журнала «Деньги», а также многочисленными опросами участников рынка ценных бумаг, проводимых информационными агентствами АК&М и РосБизнесКонсалтинг, по результатам которых Компания устойчиво занимает ведущие места. Основные причины наших успехов кроются в четком понимании тенденций рынка и чутком отношении к интересам наших клиентов. Если Вам потребуется какая-либо помощь, либо Вы захотите более подробно узнать о спектре оказываемых нами услуг, пожалуйста, свяжитесь с нами.

Многоканальный телефон: (095) 777-29-64 Факс: 975-24-48

Web-site: www.regiongroup.ru

Операции с векселями

Павел Голышев (доб.303;
e-mail: golyshev@regnm.ru),
Виктория Скрыпник (доб.301;
e-mail: yvs@regnm.ru),
Елена Шехурдина (доб.463;
e-mail: lenash@regnm.ru),
Новикова Валентина (доб.543;
e-mail: valentine@regnm.ru),
Софья Сталь (доб.580; e-mail: stal@regnm.ru)

Операции с облигациями

Сергей Гуминский (доб.433;
e-mail: guminskiy@regnm.ru)

Петр Костиков (доб.471;
e-mail: kostikov@regnm.ru)

Игорь Каграманян (доб.575;
e-mail: kia@regnm.ru)

Операции с акциями

Руководитель департамента
Павел Ващенко (доб.335; e-mail: pvaschenko@regnm.ru)

Клиентское обслуживание:
Алексей Яшин (доб.503; e-mail: yashin@regnm.ru),
Маргарита Петрова (доб.333;
e-mail: rita_petrova@regnm.ru)

Трейдеры:
Алексей Цырульник (доб.147;
e-mail: alexiz@regnm.ru),
Марина Муминова (доб.157;
e-mail: muminova@regnm.ru) и (095) 264-43-72
(прямой),

Аналитическое и информационное обслуживание

Директор по аналитике и информации
Анатолий Ходоровский (доб.538;
e-mail: khodorovsky@regnm.ru).

Анализ финансовых рынков:
Александр Ермак – Директор департамента
(долговой рынок) (доб.405; e-mail:
aermak@regnm.ru).

Константин Гуляев - рынок акций (доб.144;
e-mail: kgul@regnm.ru),

Отраслевой и макроэкономический анализ:
Валерий Вайсберг (доб.143; e-mail: vva@regnm.ru),
Евгений Шаго (доб.336; e-mail: shago@regnm.ru),
Ольга Вышегородцева (доб.412;
e-mail: ollga81@regnm.ru)

Организация программ долгового финансирования

Олег Дулебенец (доб.584;
e-mail: dulebenets@regnm.ru);
Константин Ковалев (доб.547;
e-mail: kovalev@regnm.ru)

Доверительное управление

Игорь Куртепов (доб.121)
e-mail: andrey@regnm.ru

Страницы компании в информационной системе **REUTERS**: <REGION>

Данный обзор носит исключительно информационный характер и не может рассматриваться как предложение к заключению сделок с компаниями группы «РЕГИОН». Мы не претендуем на полноту и точность изложенной информации. Наши клиенты могут иметь позицию или какой-либо иной интерес в любой сделке прямо или косвенно упомянутой в тексте настоящего обзора. РЕГИОН не несет ответственности за любой прямой или косвенный ущерб, наступивший в результате использования информации, изложенной в настоящем обзоре. Любые операции с ценными бумагами, упоминаемыми в настоящем обзоре, могут быть связаны со значительным риском.